



RIVISTA ECONOMICA

SETTIMANALE

Il punto settimanale sulla congiuntura

17 - 28 agosto 2009

Sintesi

In **Estremo Oriente**, la fabbrica del mondo, la produzione industriale rimbalza notevolmente dopo la caduta brutale dell'inverno scorso.

Negli **USA** gli economisti ritoccano le previsioni al rialzo. Puntano su un ritorno a un'espansione largamente positiva dell'economia nel 3 trimestre e su un PIL con progresso del 2,3% l'anno prossimo. Con la ripartenza della produzione alla General Motors e alla Chrysler, si disegna una bella ripresa tecnica. Tuttavia, la debolezza delle vendite al dettaglio in luglio suggerisce che l'economia sta uscendo solo gradualmente da una grave recessione.

In **Europa**, le prospettive migliorano anche con il ritorno a una crescita positiva in Francia e in Germania, a partire dal 2[°] trimestre.

Nella riunione del 12 agosto, la **Fed** non ha affatto modificato la sua politica, tanto per il tasso guida, quanto per le iniezioni di liquidità e gli acquisti di titoli obbligazionari. Malgrado il miglioramento delle prospettive dell'economia, non desidera inasprire prematuramente la politica monetaria.

Nella zona euro, il tasso degli IRS a 10 anni fluttua dalla metà di marzo tra il 3,38% e il 3,85%. In effetti, nelle ultime settimane, due spinte contrarie si sono neutralizzate: in un senso, alla fine di giugno, vi è stato l'effetto dell'iniezione massiccia di fondi a un anno da parte della BCE (della portata di 442 miliardi di dollari); in un altro senso, vi sono stati i segni di miglioramento della congiuntura.

Il prossimo numero sarà pubblicato il 31 agosto.

Punti da tenere sotto controllo

- Negli Stati Uniti, le statistiche sul mercato degli alloggi (il 18 e il 21 agosto). L'indice di fiducia dei consumatori sarà pubblicato il 25 agosto e la 2^a stima del PIL del 2^a trimestre il 27 agosto.
- Nella zona euro, gli indici di fiducia dei consumatori e dei dirigenti d'azienda (il 28 agosto). In Germania, la 2ª stima del PIL nel 2° trimestre (il 25 agosto) e l'indicatore Ifo (il 26 agosto).

Tabella di sintesi

	Corso	Sca	rto
	14	-1	-1 anno
	agosto	settimana	
Greggio	71,75	-3,5%	-36,2%
(Brent)			
(\$/barile)			
Tasso di			
cambio			
EUR/USD	1,429	-0,4%	-4,1%
USD/JPY	94,70	-2,9%	-13,7%
EUR/CHF	1,527	-0,1%	-5,9%
EUR/GBP	0,862	0,6%	8,3%
Borse			
Dow Jones	9.321,40	-0,5%	-19,8%
Nikkei	10.597,33	1,8%	-18,2%
Eurostoxx50	2.669,41	-1,4%	-20,5%
Banche			
centrali			
USA	0,25%	0 pb	-175 pb
Giappone	0,11%	1 pb	-40 pb
Zona euro	1,00%	0 pb	-325 pb
Svizzera*	0,38%	0 pb	-238 pb
Regno Unito	0,50%	0 pb	-450 pb
Tasso degli			
IRS a 10			
anni			
USA	3,74%	-41 pb	-89 pb
Giappone	1,46%	-7 pb	-18 pb
Zona euro	3,53%	-16 pb	-117 pb
Svizzera	2,49%	-12 pb	-91 pb
Regno Unito	4,15%	-13 pb	-96 pb

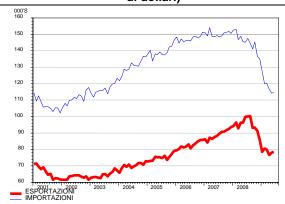
*Svizzera: media della forchetta per il libor a 3 mesi





Congiuntura: USA

USA: esportazioni e importazioni (in volume, in milioni di dollari)



Le esportazioni americane hanno registrato un progresso dello 0,6% in volume in giugno rispetto a maggio, quando erano aumentate dell'1,9% rispetto ad aprile. Le importazioni (in volume) sono aumentate solo dello 0,1% in giugno rispetto a maggio.

Nel secondo trimestre, le esportazioni (-1,8%) sono calate rispetto al primo trimestre, ma meno fortemente delle importazioni (-4,0%), il che significa che il commercio esterno ha limitato la caduta del PIL (su base annuale: -1,0%).

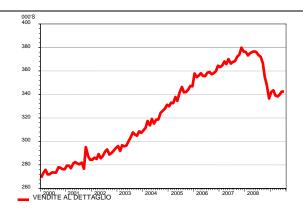
USA: produzione industriale (indice) e tasso di utilizzo delle capacità



L'industria americana ha prodotto in luglio lo 0,5% in più che non in giugno, soprattutto a causa dell'aumento della produzione di autovetture e di parti (+20,1%). Il tasso di utilizzo della capacità di produzione è aumentato dal 68,1% di giugno al 68,5% di luglio.

Nei mesi prossimi, i costruttori automobilistici dovranno ancora aumentare la produzione, al fine di rispondere alla domanda accresciuta in ragione dell'introduzione degli incentivi alla rottamazione. Per questo, sarà fortemente stimolato l'insieme della produzione industriale americana.

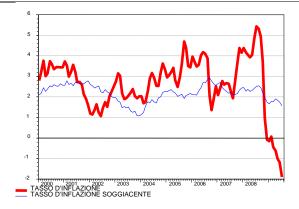
USA: vendite al dettaglio (in milioni di dollari)



Le vendite al dettaglio (in valore nominale) sono scese dello 0,1% in luglio rispetto a giugno. Su base annuale, sono scese dell'8,3%, con un miglioramento considerevole rispetto alla situazione dei mesi precedenti. Inoltre, il calo su base annuale in termini reali è più limitato per l'inflazione negativa.

In luglio, le vendite di automobili hanno avuto un buon andamento (+2,4% su base mensile), grazie agli incentivi di rottamazione. Le vendite di carburanti sono diminuite, a causa in effetti della diminuzione dei prezzi.

USA: tasso d'inflazione



I prezzi al consumo americani sono rimasti stabili in luglio rispetto a giugno, grazie ai prezzi più deboli dell'energia e dell'alimentazione, che hanno compensato un aumento dei prezzi degli altri prodotti e servizi. Nel luglio del 2008 i prezzi al consumo erano ancora aumentati dello 0,73% su base mensile.

Quindi, l'inflazione (destagionalizzata) è scesa da -1,19% in giugno al -1,89% in luglio.

L'inflazione soggiacente (al netto di alimentazione ed energia) è scesa dall'1,75% di giugno all'1,56% di luglio.





Congiuntura: zona euro

-3.00

CRESC. DEL PIL (TRIM.)

CRESC. DEL PIL (AN.)(R.H.SCALE)



Nel secondo trimestre, l'economia della zona euro ha registrato un calo meno pronunciato rispetto al primo trimestre: -0,1% su base trimestrale, contro il -2,5% nel primo trimestre. Il miglioramento della congiuntura è verosimilmente dovuto al consumo delle famiglie (le vendite di vetture sono state fortemente stimolate dagli incentivi alla rottamazione) e al commercio estero.

In raffronto al secondo trimestre del 2008, il PIL della zona euro è sceso del 4,7% nel 2° trimestre di questo anno.

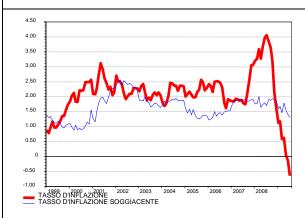
Zona euro: produzione industriale (indice)



L'industria nella zona euro ha prodotto in giugno lo 0,6% in meno rispetto a maggio. Per questo, l'aumento di produzione registrato in maggio è stato ridotto a zero. In Germania, la produzione industriale ha stagnato in giugno rispetto a maggio. In Francia, ha avuto un progresso dello 0,5% e in Spagna dello 0,2%, mentre in Italia, è sceso dell'1,2% su base mensile.

In raffronto con il giugno del 2008, la produzione industriale nella zona euro ha avuto una diminuzione del 17,0% in giugno 2009. Si tratta di un miglioramento rispetto a maggio (-17,6%) e ad aprile (-21,2%).

Zona euro: tasso d'inflazione

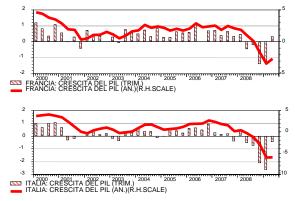


Nel luglio del 2009, i prezzi al consumo sono calati dello 0,66% rispetto a giugno, mentre nel luglio 2008, erano scesi solo dello 0,16%. Quindi, l'inflazione è scesa dal -0,14% di giugno al -0,65% di luglio.

L'inflazione strutturale, che non tiene conto dell'energia, dell'alimentazione, del tabacco e dell'alcol , è calata dall'1,40% in giugno all'1,31% in luglio.

L'inflazione ha toccato i minimi in luglio grazie principalmente ai prezzi più deboli dell'energia (-14,3% su base annuale) e dell'alimentazione (-1,1% su base annuale).

Francia, Italia: crescita del PIL (a un trimestre e a un anno)



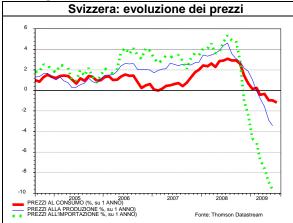
Il **PIL** francese ha registrato una crescita dello 0,3% nel secondo trimestre rispetto al primo trimestre. Ciò significa che la recessione, che è durata un anno in Francia, è terminata. Questa evoluzione favorevole è stata dovuta soprattutto al consumo delle famiglie (+0,3%) e al commercio estero (esportazioni: +1,0%, importazioni: -2,3%). In raffronto al secondo trimestre del 2008, il PIL francese è sceso del 2,6%.

Il **PIL italiano** è sceso nel secondo trimestre: -0,5% rispetto al primo trimestre. In raffronto allo stesso periodo dell'anno scorso, il PIL è sceso del 6,0%.



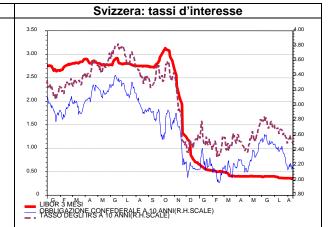


Congiuntura: Svizzera



L'indice dei prezzi al consumo è sceso dello 0,7% nel luglio del 2009 rispetto al mese precedente.

L'inflazione è scesa dell'1,2% in un anno, dopo un calo annuale dell'1% nel giugno 2009. Nel luglio del 2008 è salito ancora al +3,1%. La causa è la pressione verso il basso esercitata dai prezzi alla produzione e all'importazione che sono inferiori rispettivamente del 3,4% e del 9,6% rispetto ai livelli di un anno fa.



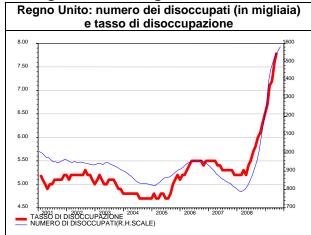
Il tasso svizzero a tre mesi è rimasto stabile durante la prima metà del mese di agosto (dallo 0,35% allo 0,36%).

Nello stesso periodo, il tasso IRS a 10 anni è innanzitutto salito al 2,60% il 7 agosto. In seguito, questo tasso è sceso al 2,49% il 14 agosto.

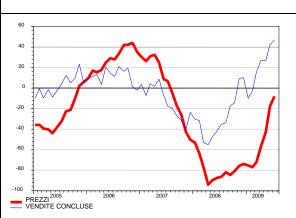
Il tasso delle obbligazioni del Tesoro a 10 anni è sceso dal 2,23% del 10 agosto al 2,14% del 14 agosto.

Regno Unito: mercato immobiliare: indici RICS

Congiuntura: Regno Unito



Dal marzo del 2008 il numero dei disoccupati completi indennizzati aumenta ogni mese. Nel luglio 2009 vi era l'1,6 % di disoccupati in più rispetto a giugno e l'81,1 % in più rispetto al luglio 2008. Il tasso di disoccupazione ha raggiunto il 7,8%, ossia il livello più elevato dal novembre 1996.



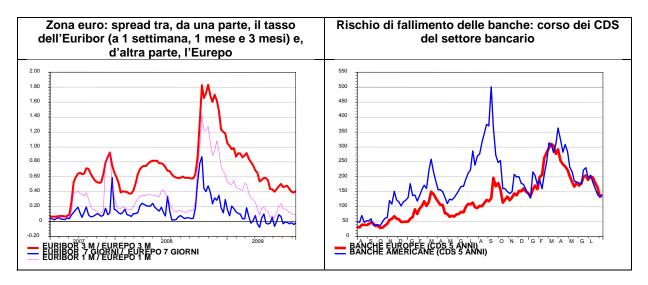
Gli indici RICS, che riflettono i risultati di un'inchiesta mensile presso gli intermediatori immobiliari britannici, indicano che il peggio della crisi sul mercato immobiliare d'oltre Manica è passato.

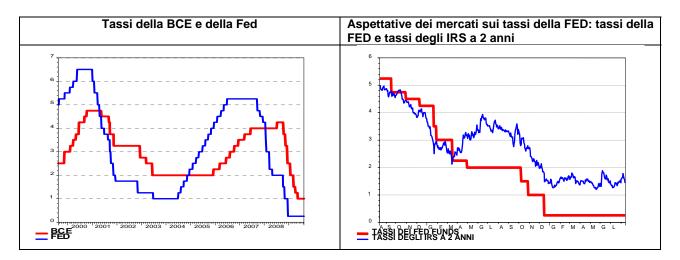
Tanto l'indice del numero di contratti di vendita, quanto quello del prezzo delle abitazioni sono aumentati in modo spettacolare dalla scorsa primavera.





Mercato monetario





Sul fronte della **crisi finanziaria**, prosegue la distensione con il calo dello spread tra l'euribor e l'eurepo (tasso interbancario garantito) per le scadenze a tre mesi. Questo spread ha così ritrovato quasi il livello più basso dal gennaio 2008. Si osserva così una caduta dei premi sui contratti che permettono di coprirsi contro il rischio di fallimento delle banche (CDS) e una risalita dei corsi di tutta una serie di titoli obbligazionari. I CDS sono però ancora lungi dall'aver ritrovato un livello normale. Con il miglioramento dell'economia mondiale nettamente più rapido del previsto, le banche e i mercati finanziari usciranno probabilmente più rapidamente dal periodo di convalescenza.

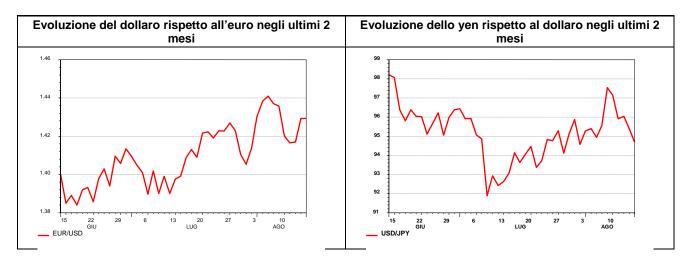
Nella riunione del 12 agosto, la **Fed** non ha affatto modificato la sua politica, tanto per il tasso guida, quanto per le iniezioni di liquidità e gli acquisti di titoli obbligazionari. Malgrado il miglioramento delle prospettive dell'economia, non desidera inasprire prematuramente la politica monetaria. I mercati hanno bene accolto questa notizia: il tasso degli IRS a 2 anni, che anticipa l'evoluzione del tasso guida, è tornato dall'1,78% il 7 agosto all'1,46% una settimana più tardi

La riunione della **BCE** di inizio settembre è molto attesa. Cambierà di tono dopo il ritorno alla crescita nettamente più rapido del previsto delle economie francese e tedesca?

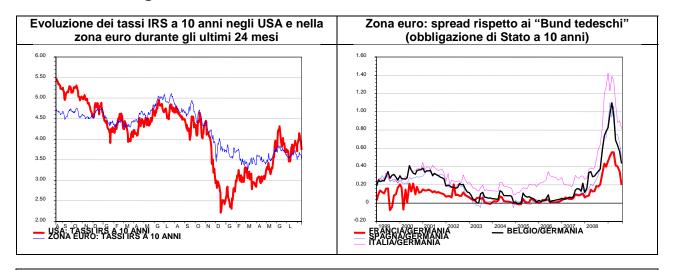




Mercato dei cambi



Mercato obbligazionario



In agosto, l'**euro** ha iniziato a registrare un progresso, raggiungendo 1,441 euro contro un dollaro USA il 5 agosto. Però, il rapporto americano sull'occupazione migliore del previsto ha messo termine a questo progresso e l'euro è sceso a 1,417 EURO/USD l'11 agosto. Il tono misurato adottato dalla Riserva federale, che ha annunciato che il tasso guida sarebbe rimasto ancora molto basso per un certo periodo di tempo, ha invertito la tendenza per l'euro. Inoltre, la crescita economica nella zona euro nel secondo trimestre ha superato le aspettative, facendo in modo che la moneta unica europea chiudesse a 1,429 EUR/USD il 14 agosto.

Negli USA, il **tasso degli IRS a 10 anni** rimane molto volatile. Insieme alle notizie sull'evoluzione della congiuntura, ma anche del successo o del fallimento delle enormi aggiudicazioni di obbligazioni emesse dal Tesoro. Attualmente al 3,74%, resta però ben lontano dal minimo del 2,21%, raggiunto il 17 dicembre.

Nella zona euro, il tasso degli IRS a 10 anni è meno capriccioso, fluttuando da metà marzo tra il 3,38% e il 3,85%. In effetti, nelle ultime settimane, due spinte che agiscono in senso contrario si sono neutralizzate: in un senso, alla fine di giugno, vi è stato l'effetto dell'iniezione massiccia di fondi a un anno da parte della BCE (della portata di 442 miliardi di dollari); in un altro senso, vi sono stati i segni di miglioramento della congiuntura. Il tasso europeo è diventato nettamente inferiore al tasso corrispondente americano.

Gli **spread tra i tassi obbligazionari** dei diversi Paesi della zona euro sono crollati nelle ultime settimane, per avvicinarsi al livello dell'agosto del 2008 (ovvero, di prima della tempesta di settembre).





Calendario

Paese/regione	egione Indicatore		Unità	Consenso	Valore precedente	
Lunedì 17 agosto						
Zona euro Bilancia commerciale		Giugno	Importo	n.d.	1,9 miliardi EUR	
Svizzera	Vendite al dettaglio	Giugno	% a	n.d.	-1,4%	

Martedì 18 agosto					
Stati Uniti Apertura nuovi cantieri		Luglio	Numero	598.000	582.000
	Numero dei permessi edili	Luglio	Numero	576.000	570.000
	Prezzi alla produzione	Luglio	% m/% a	-0,2%/-5,8%	1,8%/-4,6%
Germania	Indicatore ZEW	Agosto	Indice	46,5	39,5
Regno Unito	Tasso d'inflazione	Luglio	% m/% a	-0,3%/1,5%	0,3%/1,8%

Mercoledì 19 agosto					
Germania	Prezzi alla produzione	Luglio	% m/% a	-0,1%/-6,5%	-0,1%/-4,6%

Giovedì 20 agosto					
Stati Uniti	ati Uniti Indice precursore		% m	0,6%	0,7%
Regno Unito	Vendite al dettaglio	Luglio	% m/% a	0,3%/2,7%	1,2%/2,9%
Svizzera	Bilancia commerciale	Luglio	Importo	n.d.	1,57 miliardi CHF

Venerdì 21 agosto					
Stati Uniti	Vendite di alloggi esistenti	Luglio	Numero	5.000.000	4.890.000
Zona euro	Indice dei direttori degli acquisti (industria manifatturiera)	Agosto	Indice	47,5	46,3
	Indice dei direttori degli acquisti (servizi)	Agosto	Indice	46,3	45,7

m: crescita a un mese t: crescita a un trimestre a: crescita a un anno n.d.: non disponibile





Paese/regione	Indicatore	Periodo	Unità	Consenso	Valore precedente	
Lunedì 24 agos	sto					
Zona euro	Ordinativi industriali	Giugno	% m/% a	n.d.	-0,2%/-30,1%	
			•			
Martedì 25 ago	sto					
Stati Uniti	Fiducia dei	Agosto	Indice	n.d.	46,6	
	consumatori			1.1.2.1	, .	
Germania	Crescita del PIL	2 [°] trimestre	% t/% a	n.d.	0,3%/-5,9%	
	•					
Mercoledì 26 a	gosto					
Stati Uniti	Vendite di alloggi nuovi	Luglio	Numero	385.000	384.000	
	Ordinativi di beni durevoli	Luglio	% m	3,0%	-2,5%	
Germania	indice Ifo	Agosto	Indice	n.d.	87,3	
Giovedì 27 agosto Stati Uniti Crescita del PIL		2° trimestre	% t	n.d.	-1,0%	
0.00.	(annualizzata)		,,,,		,,,,,,,	
Germania	Tasso d'inflazione	Agosto	% m/% a	n.d.	-0,1%/-0,7%	
Italia	Fiducia dei consumatori	Agosto	Indice	n.d.	107,5	
Spagna	pagna Crescita del PIL		% t/% a	n.d.	-1,9%/-4,1%	
Venerdì 28 ago						
Stati Uniti	Spese al consumo	Luglio	% m	n.d.	0,4%	
	Redditi delle famiglie	Luglio	% m	n.d.	-1,3%	
Zona euro	Fiducia dei consumatori	Agosto	Indice	n.d.	-23	
	Fiducia dei dirigenti d'azienda	Agosto	Indice	n.d.	-30	
Italia	Prezzi alla produzione	Luglio	% m/% a	n.d.	0,5%/-7,2%	
Spagna	Tasso d'inflazione	Agosto	% m/% a	n.d.	-0,9%/-1,4%	
	Vendite al dettaglio	Luglio	% a	n.d.	-4,3%	
Regno Unito	Crescita del PIL	2 [°] trimestre	% t/% a	n.d.	-0,8%/-5,6%	
Svizzera	Indicatore precursore KOF	Agosto	Indice	n.d.	-0,99	

m: crescita a un mese t: crescita a un trimestre a: crescita a un anno n.d.: non disponibile





Previsioni economiche

Previsioni di Dexia Banque*	PIL (c	resc. a un	anno)	Tas	so d'inflaz	ione		perazioni in % del Pl	
	2008	2009*	2010*	2008	2009*	2010*	2008	2009*	2010*
USA	0,4	-2,5	2,0	3,8	-0,7	1,6	-4,9	-3,4	-3,8
Zona euro Germania	0,6 1,0	-3,9 -5,3	1,5 1,6	3,3 2,6	0,2 0,2	1,0 0,8	-1,0 -	-0,8	-0,6
Francia	0,3	-2,3	1,3	2,8	0,1	0,9	-	-	-
Italia	-1,0	-4,9	1,2	3,3	0,8	1,3	-	-	-
Spagna	1,2	-3,3	1,0	4,1	-0,2	1,1	-	-	-
Belgio	1,0	-2,9	1,5	4,5	-0,1	1,3	-	-	-
Regno Unito Svizzera	0,8 1,6	-4,5 -2,4	0,9 -0,3	3,6 2,4	1,8 -0,6	1,4 1,0	-1,7 9,9	-1,4 11,0	-1,5 9,0
Giappone	-0,7	-5,3	1,7	1,4	-1,3	-0,6	3,2	2,4	2,7
Corea del sud Tailandia	2,2 2,7	-2,3 -3,6	3,7 3,0	4,7 5,5	2,9 -1,0	2,6 2,5	-0,7 -0,1	3,8 5,7	2,2 2,8
Cina	9,1	7,9	8,5	5,9	-0,9	1,2	9,7	7,5	7,0
Taiwan	0,1	-5,9	2,8	3,5	-0,9	1,2	6,3	7,9	7,3
Singapore	1,2	-6,5	3,9	6,5	0,6	1,8	14,8	12,0	15,0
India	6,9	6,0	7,5	9,2	2,2	3,5	-4,7	-3,8	-3,8
Brasile	5,1	-1,2	3,2	5,7	4,5	5,0	-1,8	-1,6	-1,0
Polonia Repubblica Ceca Ungheria	4,8 2,8 0,4	0,6 -4,0 -6,2	2,1 1,8 0,8	4,4 6,3 6,0	3,7 1,5 4,4	2,4 2,1 3,5	-5,5 -3,1 -8,8	-3,0 -2,6 -4,6	-3,4 -2,8 -4,8
II mondo	3,0	-2,1	2,6	5,4	1,7	2,9	-	-	-

Finito di scrivere il 17 agosto 2009.

Autori: Jacques De Pover, Stefan Farkas, Stefan Hulpiau,

Direttore della pubblicazione: Pascal Poupelle – Amministratore – Direttore Generale di Dexia Crédit Local – 1 passerelle des Reflets – La Défense 2 – TSA 92002 – 92919 LA DEFENSE Cedex.

Direttore responsabile: Frank Lierman – Spaanse Kroonlaan, 27 – B-3000 Lovanio.

La riproduzione di elementi di questa pubblicazione è autorizzata indicandone la fonte. Le informazioni presentatevi sono fornite a titolo puramente documentale e non coinvolgono la nostra responsabilità.